

대림산업

BUY(유지)

000210 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	108,000원	현재주가(11/01)	75,000원	Up/Downside	+44.0%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 11. 02

4분기부터는 잔고도 다시 늘어난다

3Q18 Earnings Review

매출 부진? 그래도 이익은 더 나왔다: 대림산업의 18년 3분기 실적은 매출액 24,638억원(-28.1% YoY), 영업이익 2,055억원(+4.2% YoY), 세전이익 2,597억원(-26.0% YoY)으로 집계되었다. 17년 분양 감소의 영향으로 주택 매출액이 급감하면서 시장 기대치를 하회하는 매출액을 시현했지만, 원가율이 개선되면서 영업이익은 전년동기대비 증가하는 모습을 보여주었다. 매출액이 전부가 아님을 증명하는 실적이다.

Comment

연간 8조원 이상의 신규수주 전망, 재정장의 기반 마련: 3분기까지 누적 신규수주는 4.2조원으로 전년동기대비 26% 감소했다. 하지만 확보된 물량(GTX, 사우디 마린 암모니아3, 계열사 증설물량)을 감안할 때 연간 신규수주는 8조원을 상회할 것으로 전망된다. 주택 부문은 19년 하반기부터, 플랜트 부문은 20년 상반기부터 매출액이 다시 늘어날 수 있는 기반을 마련했다고 판단된다.

19년에도 주택부문 높은 수익성 유지 전망: 대림산업의 3분기 실적이 양호했던 가장 큰 원인은 주택부문의 수익성 개선이다. 당분간 건축과 유화 매출 감소세가 유지될 수 밖에 없는 상황에서 주택부문의 수익성은 대림산업 영업이익에 절대적인 영향을 미치게 된다. DB금융투자 리서치센터는 대림산업의 주택부문 원가율(3분기 누적 85.7%)이 18년 4분기 및 19년에도 유지될 수 있을 것이라고 전망한다. 3분기 주택부문 원가율은 86.2%로 역대급 낮은 레벨인데 준공정산이익과 같은 일회성 이익이 동반되지 않았다. 저수익현상이 상반기에 마무리 되면서 주택 수주잔고의 질적인 개선이 있었던 것으로 해석된다. 향후 특별한 저수익 현상이 발생하지 않는 한 현 수준의 수익성이 유지될 전망이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원, 원 배, %)						
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	70,200/92,500원
매출액	9,854	12,336	10,840	11,040	10,530	KOSDAQ /KOSPI	657/2,024pt
(증가율)	3.6	25.2	-12.1	1.8	-4.6	시가총액	26,100억원
영업이익	419	546	869	845	745	60일-평균거래량	193,049
(증가율)	54.3	30.2	59.1	-2.8	-11.8	외국인지분율	39.6%
지배주주순이익	265	490	788	717	650	60일-외국인지분율변동추이	+6.5%p
EPS	7,585	13,980	22,529	20,479	18,558	주요주주	대림코퍼레이션 외 6인 23.1%
PER (H/L)	12.4/8.2	6.8/5.6	3.3	3.7	4.0	(천원)	
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.7/0.6	0.5	0.4	0.4	대림산업(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	8.9/6.9	7.2/6.3	3.7	3.2	3.0	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	4.3	4.4	8.0	7.7	7.1		
ROE	5.9	10.1	14.5	11.6	9.6		
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	-9.4 -5.1 -10.2
						상대기준	4.6 8.2 13.4



Action

PE 3~4배 수준, 4분기부터 잔고가 다시 늘어날 것임을 주목하라: 대림산업에 대한 투자이견 Buy 와 목표주가 108,000원을 유지한다. 4분기 실적을 보수적으로 추정하고 있음에도 불구하고 18년 대림산업의 예상 P/E는 3.3배이다. 19~20년에 P/E가 급격히 상승하지 않을 것으로 추정하고 있다. 게다가 밸류에이션 할인 근거인 역성장 리스크는 18년 4분기부터 해소될 것으로 전망한다. 16년 이후 꾸준히 감소하던 대림산업의 주주잔고가 18년 4분기를 기점으로 다시 늘어날 것으로 예상된다. 역성장 리스크의 감소를 고려할 때 P/E 3.3배는 매력적이지 않은가?

도표 1. 대림산업 18년 3분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	3Q18P	3Q17	%YoY	2Q18	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	24,638	34,272	-28.1	29,570	-16.7	27,196	-9.4	27,363	-10.0
영업이익	2,055	1,973	4.2	2,250	-8.7	1,959	4.9	1,883	9.1
세전이익	2,597	3,509	-26.0	3,007	-13.6	2,395	8.4	2,239	16.0
신규수주	11,129	25,289	-56.0	18,217	-38.9	8,265	34.7		

자료: 대림산업, DB금융투자

